

3 lipca 2019

# Raport Dzienny

## Autorzy:

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto:maciej.zdrolik@mbank.pl)

**mBank S.A.**  
Senatorska 18  
00-950 Warszawa  
tel. +48 22 829 00 00  
fax. +48 22 829 00 33  
[www.mbank.pl](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

Można nas również śledzić w  
serwisie Twitter:  
[@mbank\\_research](https://twitter.com/mbank_research)

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

|                        | Kraj | Zmienna                                 | Okres | Prognoza |           | Poprzednio | Odczyt |
|------------------------|------|-----------------------------------------|-------|----------|-----------|------------|--------|
|                        |      |                                         |       | mBank    | konsensus |            |        |
| 1.07.2019 PONIEDZIAŁEK |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 3:45                   | CHN  | Caixin PMI w przemyśle (pkt.)           | cze   |          | 50.0      | 50.2       | 49.4   |
| 9:00                   | POL  | PMI w przemyśle (pkt.)                  | cze   | 49.2     | 49.0      | 48.8       | 48.4   |
| 9:50                   | FRA  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | cze   |          | 52.0      | 52.0       | 51.9   |
| 9:55                   | GER  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | cze   |          | 45.4      | 45.4       | 45.0   |
| 10:00                  | EUR  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | cze   |          | 47.8      | 47.8       | 47.6   |
| 10:00                  | EUR  | M3 r/r (%)                              | maj   |          | 4.6       | 4.7        | 4.8    |
| 11:00                  | EUR  | Stopa bezrobocia (%)                    | maj   |          | 7.6       | 7.6        | 7.5    |
| 15:45                  | USA  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | cze   |          | 50.1      | 50.1       | 50.6   |
| 16:00                  | USA  | ISM w przemyśle (pkt.)                  | cze   |          | 51.2      | 52.1       | 51.7   |
| 2.07.2019 WTOREK       |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 11:00                  | EUR  | PPI r/r (%)                             | maj   |          | 1.7       | 2.6        | 1.6    |
| 3.07.2019 ŚRODA        |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 3:45                   | CHN  | Caixin PMI w usługach (pkt.)            | cze   |          | 52.6      | 52.7       | 52.0   |
| 9:50                   | FRA  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | cze   |          | 51.5      | 51.5       |        |
| 9:55                   | GER  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | cze   |          | 55.4      | 55.4       |        |
| 10:00                  | EUR  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | cze   |          | 52.9      | 52.9       |        |
| 10:00                  | EUR  | PMI composite <i>finalny</i> (pkt.)     | cze   |          | 51.8      | 51.8       |        |
|                        | POL  | Decyzja RPP (%)                         | 3..07 | 1.50     | 1.50      | 1.50       |        |
| 14:15                  | USA  | Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)          | cze   |          | 122       | 27         |        |
| 15:45                  | USA  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | cze   |          | 50.9      | 50.9       |        |
| 4.07.2019 CZWARTEK     |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 11:00                  | EUR  | Sprzedaż detaliczna m/m (%)             | maj   |          | 0.4       | -0.4       |        |
| 5.07.2019 PIĄTEK       |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 8:00                   | GER  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)          | maj   |          | -0.2      | 0.3        |        |
| 14:30                  | USA  | Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.) | cze   |          | 160       | 75         |        |
| 14:30                  | USA  | Stopa bezrobocia (%)                    | cze   |          | 3.6       | 3.6        |        |
| 14:30                  | USA  | Przecietne zarobki godzinowe m/m (%)    | cze   |          | 0.3       | 0.2        |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dziś decyzja RPP (więcej na ten temat można przeczytać na następnej stronie).

**Gospodarka globalna:** W Europie dzień upłynie pod znakiem publikacji finalnych odczytów PMI w usługach. W Stanach Zjednoczonych, z uwagi na jutrzejsze święto, skomasują się dziś publikacje z dwóch dni. Tam warto zwrócić uwagę na dane o zatrudnieniu ADP i indeksy koniunktury dla usług (Markit PMI i ISM) – będą one stanowiły przygrzywkę do piątkowego raportu z rynku pracy.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Rząd planuje, by ustawa zakładająca wypłatę świadczenia dla osób całkowicie niezdolnych do pracy i niezdolnych do samodzielnej egzystencji w wys. do 500 zł miesięcznie obowiązywała od 1 września 2019 r. - wynika z wykazu prac legislacyjnych rządu.
- POL: Podatek od sprzedaży detalicznej obejmie przychody osiągnięte od dnia 1 września 2019 r. - wynika z wykazu prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów. W wykazie zaznaczono jednak, że z uwagi na możliwość skorzystania przez KE z prawa do złożenia odwołania od wyroku SUE i przebieg postępowania w drugiej instancji, zasadne jest przedłużenie terminu wpłat podatku od sprzedaży detalicznej.
- EUR: Christina Lagarde, obecna szefowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego, jest kandydatką do zastąpienia Mario Draghiego na stanowisku prezesa Europejskiego Banku Centralnego.

| Decyzja RPP (3.07.2019) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps         | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | -0.361       | -0.022       |
| stopy bez zmian         | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 1.972        | -0.027       |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 2.370        | 0.000        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>  | <b>bez zmian</b>                                                 | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## **Dziś decyzja RPP - stopy bez zmian, prognozowana inflacja w górę**

W godzinach popołudniowych dziś zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP. Nie należy oczywiście spodziewać się zmian w polskiej polityce pieniężnej – stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, a komunikat po posiedzeniu czekać kosmetyczne dostosowania do napływających przez ostatni miesiąc danych makro.

Pomimo ośmielenia jastrzębi w RPP przez ostatnie wzrosty inflacji, konsensus wewnątrz tego gremium pozostaje naszym zdaniem niewzruszony i prezes Głapiński najpewniej powtórzy swoje wcześniejsze przewidywania stabilizacji stóp procentowych do końca kadencji. Tym niemniej, na lipcowym posiedzeniu sprawę komplikuje nowa projekcja inflacyjna, z którą zapoznają się członkowie RPP i której zręby znajdą się w ostatnim akapicie komunikatu po posiedzeniu. Ta zaś będzie musiała być mocno zrewidowana, chociażby ze względu na punkt startowy. Po pierwsze, wzrost PKB w I kwartale okaże się istotnie wyższy od przewidywań z projekcji (4,6-4,7% r/r zamiast 4,1% r/r), a jego struktura mocniej przeważona w kierunku inwestycji. Po drugie, inflacja wzrosła znacznie szybciej niż prognozowano w marcowej projekcji i w II kwartale wyniosła średnio 2,4% (marcowa projekcja - ok. 1,7%). Ścieżki na 2019 i pierwszą połowę 2020 będą więc musiały być w obydwu przypadkach zrewidowane w górę. Wyższa dynamika inwestycji powinna przy okazji podwyższyć tempo wzrostu produktu potencjalnego i stabilizować inflację bazową w horyzoncie 2021 roku.

Stworzy to pewnego rodzaju komunikacyjny dysonans – krótkoterminowe przewidywania z projekcji będą musiały być zbagatelizowane na rzecz średnioterminowych trajektorii, tak jak miało to miejsce chociażby w listopadzie. Oznacza to jednak, że poprzeczka do uczynienia lipcowego posiedzenia bardziej gołębią jest zawieszona bardzo wysoko, zwłaszcza przy obecnych wycenach rynkowych – w listopadzie rynek spodziewał się zacieśnienia o ponad 50 pb w horyzoncie dwóch lat, obecnie kontrakty FRA wyceniają ok. 10 pb cięcia.

## EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy relatywnie pusty kalendarz danych powodował, że EURUSD pozostawał stabilny. Najważniejszym wydarzeniem była informacja o kandydaturze C. Lagarde na szefa EBC. Jest ona zdecydowanie bardziej gołębiym wyborem, niż rozpatrywana wcześniej krótka lista kandydatów (np. Weidmann). Z dzisiejszej perspektywy C. Lagarde wygląda jako dużo mniej charyzmatyczny szef EBC, co może mieć znaczenie gdy trzeba będzie wyjść poza dotychczasowy standard działań EBC, a to z kolei może mieć znaczenie w przypadku kolejnego odnowienia dyskusji o niskich stopach. Dziś EURUSD powinien zachowywać się w ślad za odczytami indeksów koniunktury PMI i ISM w usługach oraz odczytem zatrudnienia w USA wg ADP.

## EURUSD technicznie

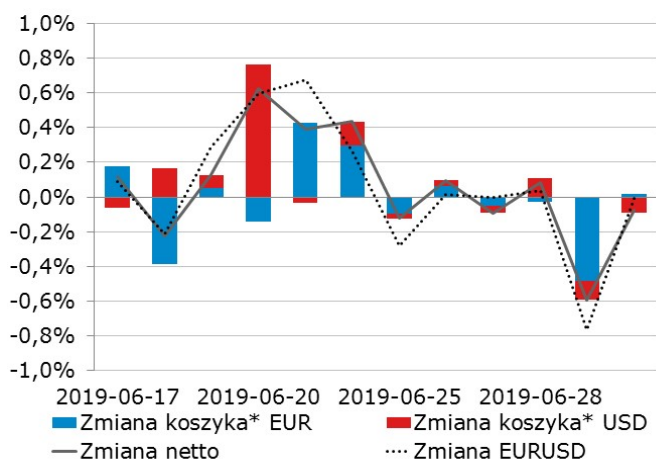
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range.

Bez zmian. Złamanie MA200D i powrót do dawnego kanału spadkowego komplikuje sytuację na EURUSD. Będziemy zainteresowani odnowieniem pozycji long, ale obecny układ kresek nie sprzyja takim zakładom – nie widać w tej chwili sygnałów odwrócenia niedawnych spadków, na 4H momentum spadkowe jest bardzo silne, a do najbliższych istotnych wsparć (minima lokalne w okolicy 1,12) jeszcze trochę brakuje. Potencjał do stabilizacji lokuje się w okolicy MA200H4, ale na razie pozostajemy poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,0864   | 1,1815 |
| 1,0341   | 1,1651 |
| 1,0000   | 1,1570 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



\* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostawał wczoraj stabilny w przedziale 4,24 - 4,25. Dzisiejszy dzień nie powinien przynieść większych zmian, a jedyną szansą na ruch EURPLN będzie konferencja po posiedzeniu RPP. Nie spodziewamy się jednak po niej większych zaskoczeń, ewentualny jastrzębi oddźwięk wyższych ścieżek inflacji w nowej projekcji NBP, będzie ograniczany zwyczajową gołębią retoryką Rady (więcej w sekcji analiz). Ciężko będzie jednak przesunąć oczekiwania w kierunku bardziej gołębich. Złoty powinien więc pozostać co najmniej stabilny. W dłuższym horyzoncie perspektywa dla złotego pozostaje niezmiennie dobra. Powinien on korzystać z wciąż dobrego obrazu polskiej gospodarki w obliczu spowalniania światowej koniunktury i łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne.

## EURPLN technicznie

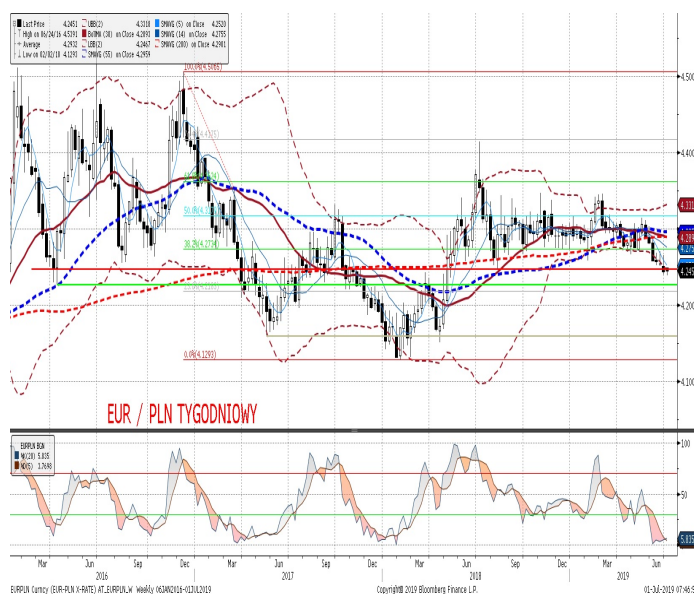
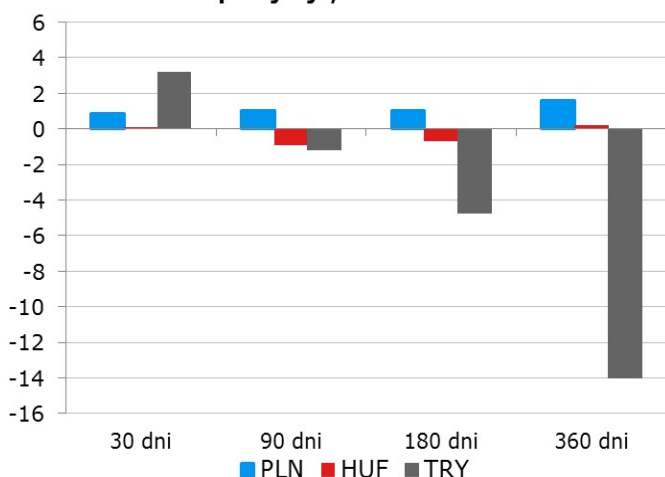
**Pozycja:** Mała pozycję long po 4,2425, S/L 4,2340, T/P 4,26.

**Preferencja:** Nowy range?

Bez zmian. Do dywergencji na wykresie dziennym dołączyła dywergencja na wykresie czterogodzinowym. Pomimo wyraźnego ciążenia kursu w dół decydujemy się na zagranie niewielkiej korekty wzrostowej z ciasnym S/L. Wchodzimy po 4,2425, S/L 4,2340, T/P 4,26.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2030   | 4,3460 |
| 4,1511   | 4,3142 |
| 4,1293   | 4,2588 |

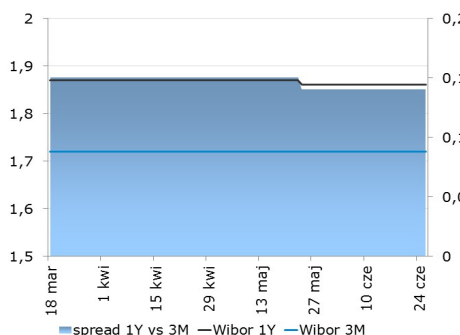
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



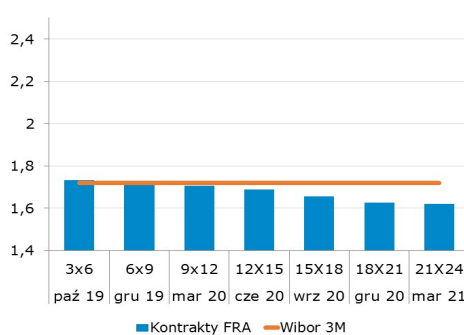


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP       |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y  | 1.70 | 1.74 | ON   | 1.35 | 1.55 | EUR/PLN          | 4.2457 |
| 2Y  | 1.72 | 1.76 | 1M   | 1.40 | 1.60 | USD/PLN          | 3.7593 |
| 3Y  | 1.73 | 1.77 | 3M   | 1.57 | 1.77 | CHF/PLN          | 3.8056 |
| 4Y  | 1.76 | 1.80 |      |      |      |                  |        |
| 5Y  | 1.82 | 1.86 |      |      |      |                  |        |
| 6Y  | 1.87 | 1.91 | FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
| 7Y  | 1.92 | 1.96 | 1x2  | 1.62 | 1.66 | EUR/USD          | 1.1283 |
| 8Y  | 1.96 | 2.00 | 1x4  | 1.71 | 1.74 | EUR/JPY          | 121.74 |
| 9Y  | 2.00 | 2.04 | 3x6  | 1.70 | 1.73 | EUR/PLN          | 4.2424 |
| 10Y | 2.05 | 2.09 | 6x9  | 1.68 | 1.72 | USD/PLN          | 3.7584 |
|     |      |      | 9x12 | 1.68 | 1.71 | CHF/PLN          | 3.8144 |

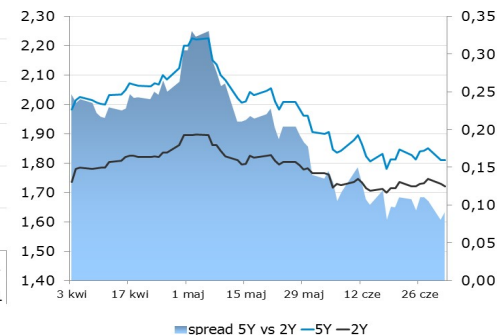
WIBOR 3M i 1Y



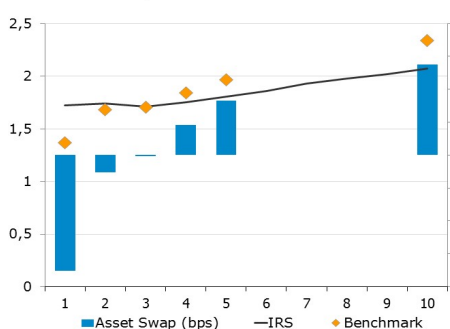
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



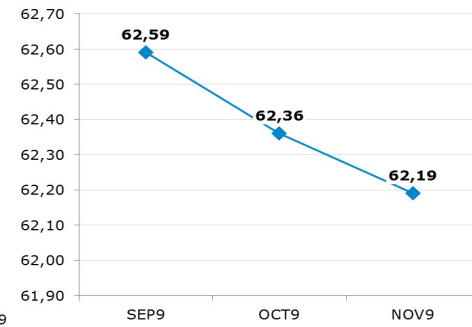
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



# Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa [research@mbank.pl](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.